

评级

买入，目标价：HKD 16

公司简介

石药集团拥有创新药物、普药和原料药三大业务板块。集团专注于药品研发及销售药类相关产品，拥有多种抗生素、心脑血管药、解热镇痛药、消化系统药、肿瘤药等成药。原料药产品则包括抗生素、维生素C及咖啡因系列。

投资焦点

业绩理想

公司2018年录得收入210.3亿港元，按年增长36.0%。其中，创新药、仿制药及原料药的销售收入分别按年增长57.2%、29.6%、9.5%。股东应占溢利36.6亿港元，按年增长31.9%。

创新药保持销售势头强劲

(1) 恩比普销售收入按年增长36.5%，胶囊和注射剂的二三级医院覆盖数量达3,500和2,400间（中国二三级医院约10,000间）。公司通过加强学术推广、开发空白市场及拓展销售队伍，二三级医院的渗透率存在上升空间。

(2) 肿瘤药销售收入按年大幅增长123.3%。多美素作为脂质体制剂的龙头药品（市占率为75%），有望受惠脂质体制剂在肿瘤治疗领域应用的提升。此外，克艾利及多美素有望在今年9月列入更多省份的医保目录，提升公司肿瘤药的市场份额。

药物管道强大，研发周期加快

(1) 公司研发费用按年增长94.2%至15.8亿港元，目前在研项目超过300个。其中，约10个小分子新药、7个大分子新药和4个新制剂药品正在进行临床研究；26个仿制品种待批生产证书。公司计划于未来3年至5年推出15个重要品种创新药上市，可释放巨大的市场价值。

(2) 我们预期新药物研发周期会加快，主要因为公司将扩大临床团队（至约400人），以加速临床阶段项目转化上市；以及重点收购即将获批上市的大分子、小分子药品。

药物及销售布局，应对政策风险

「4+7」城市带量采购会导致部分仿制药出现降价，对仿制药市场的前景造成一定压力。公司作为行业龙头之一，于各个治疗领域布局了3个至5个药物品种，可更加灵活应对政策风险。另外，公司逐步改变代理商销售的模式，采取于各个治疗领域成立团队的自营销售模式，有助仿制药的销售收入增长。

风险因素

(1)市传欧来宁或会进入国家辅助药目录，面临销售下滑之风险；(2)带量采购政策造成仿制药大幅降价之风险；(3)恩必普占总收入高达23%，销售增长不及预期将对集团产生重大影响。

彭博盈利分析及预测

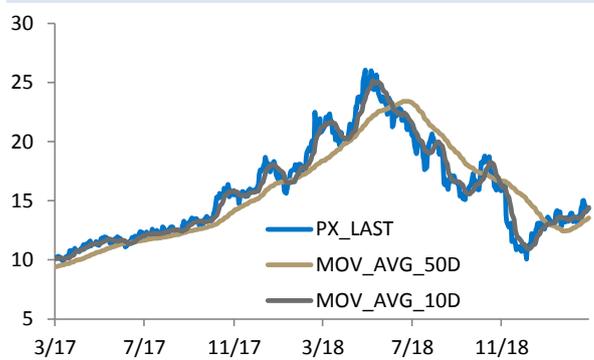
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	60.4	66.2	66.8	68.4
EBITDA利润率(%)	26.9	25.9	25.5	25.8
经营利润率(%)	22.1	21.6	22.1	22.8
净利润率(%)	17.9	17.4	17.5	18.2
资产回报率(%)	15.3	15.7	16.5	17.7
股本回报率(%)	21.8	22.5	23.2	23.9
收入增长(%)	25.0	70.0	66.4	18.8
盈利增长(%)	31.9	74.0	62.8	23.3
每股盈利增长(%)	29.0	69.9	58.5	23.0
股息率(%)	1.3	1.3	1.6	2.0

数据来源：时富、彭博

基本数据 (港元)

现价	14.30	市盈率(倍)	24.4
52周低/高	9.9-26.75	市帐率(倍)	5.2
市值(百万)	89,180	日均成交(股)	38,693,360

股价表现



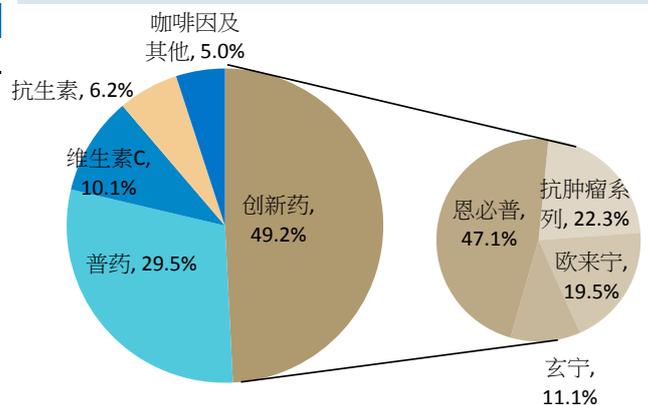
相对市场表现



历史市盈率



最新按业务划分的收入贡献





## 参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

## 联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	( 852 ) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	( 852 ) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。